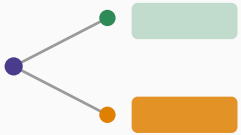
Mesure et gestion du risque de crédit

Chapitre 1 : Les fondements du risque de crédit



Jaouad Madkour

Faculté d'Économie et de Gestion de Tanger · 30 août 2026

Plan du chapitre

Prérequis

Avant de commencer

Définir le risque de crédit

Sept sources de risque

Qui est exposé au risque

Pourquoi gérer ce risque

Synthèse

Prérequis

Ce que ce cours suppose acquis

Le cours qui précède

Risque de marché, pour la démarche : identifier l'exposition, modéliser la perte, la mesurer, la limiter.

Les notions mobilisées

La distribution d'une perte et ses quantiles. La perte attendue et la perte inattendue. Les notions de corrélation et de concentration.

Ce que le cours établit lui-même

Ce que ce cours ajoute

Le risque de marché portait sur des **prix observables**; celui-ci porte sur un **événement rare et binaire** — le défaut d'une contrepartie.

D'où trois questions nouvelles, qui structurent tout le cours : quelle probabilité de défaut, quelle exposition au moment du défaut, et combien récupère-t-on ensuite.

Avant de commencer

Pourquoi ce chapitre

Pourquoi ce chapitre ?

Ce premier chapitre ouvre le sixième cours du parcours en posant la définition du risque de crédit, les trois notions qu'on lui associe souvent à tort de façon interchangeable — insolvabilité, défaut, faillite —, les sept grands types de transactions qui le génèrent, et le panorama des acteurs qui y sont exposés. Il pose ainsi le socle sur lequel s'appuieront la gouvernance (chapitre 2), la gestion (chapitre 3), le capital (chapitre 4) et la modélisation (chapitre 5) du risque de crédit.

Définir le risque de crédit

Une définition centrée sur le non-paiement

Le risque de crédit

Le risque de crédit est la possibilité de perdre de l'argent en raison de l'incapacité, du refus, ou du non-respect des délais d'une contrepartie à honorer une obligation financière. Dès qu'il existe une chance qu'une contrepartie — un « obligor » — ne rembourse pas une somme due, ne respecte pas un engagement financier ou n'honore pas une créance, il y a risque de crédit. Ce risque prend fréquemment la forme d'un simple décalage temporel : un retard de paiement engendre un coût d'opportunité (intérêts non perçus) ou un coût de financement du besoin en fonds de roulement — la valeur temps de l'argent est en jeu.

Quand le risque de crédit se double d'un risque politique

Des obligors opérant dans des pays différents peuvent avoir à la fois la capacité et la volonté de rembourser, mais leur gouvernement peut, sans préavis, imposer une conversion forcée des comptes libellés en devises étrangères. C'est ce qui s'est produit en Argentine en 2002 avec la « pesification » : le gouvernement a forcé la conversion en pesos argentins des comptes et dettes libellés en dollars, les entreprises opérant dans le pays voyant leurs dépôts en dollars perdre de la valeur — et leurs prêts et crédits commerciaux plus encore, le taux de conversion appliqué aux emprunts ayant été plus défavorable que celui appliqué aux dépôts.

Insolvabilité, défaut, faillite : trois notions distinctes

Trois concepts associés à l'incapacité de payer

L'**insolvabilité** décrit l'état financier d'un obligor dont le passif excède l'actif — à ne pas confondre, malgré un usage courant, avec la faillite. Le **défaut** est le manquement à une obligation contractuelle, le plus souvent par non-paiement ; il résulte généralement, mais pas toujours, de l'insolvabilité ou d'un problème de liquidité. La **faillite** survient lorsqu'un tribunal intervient après un défaut, l'entité déposant une demande de protection (aux États-Unis, au titre du Chapitre 11 ou du Chapitre 7 du droit des faillites). Le tribunal examine la situation financière de l'entité défaillante et négocie avec sa direction, ses créanciers et parfois ses actionnaires ; il cherche, autant que possible, à maintenir l'activité en vendant des actifs ou en renégociant les financements — la procédure peut se solder par une restructuration ou par une liquidation.

Le temps est un risque

Un trait commun à toutes les expositions de crédit : plus la durée d'un contrat est longue, plus il est risqué, chaque jour supplémentaire accroissant la possibilité d'incapacité, de refus ou de retard de remboursement. Pour chaque transaction génératrice de risque de crédit, trois questions fondamentales se posent : quelle est la probabilité de défaut de la contrepartie ? Quelle est la probabilité qu'elle refuse de payer alors qu'elle en a la capacité ? Et en cas de défaut, combien peut-on récupérer, dans quel délai, à quel coût ?

Sept sources de risque

Sept catégories de transactions

Le prêt (« lending ») est le cas le plus évident : un décaissement initial du prêteur vers l'emprunteur, avec promesse de remboursement futur. Le **crédit-bail** (leasing) met un équipement ou un bien à disposition du preneur contre des paiements réguliers. La **vente sans paiement immédiat** génère une créance client (« account receivable ») : le vendeur facture après livraison, l'acheteur disposant de quelques semaines pour payer. Le **prépaiement de biens ou services** expose l'acheteur si le vendeur ne livre pas comme convenu. La **créance sur un actif détenu par un tiers** couvre notamment les dépôts bancaires. La **créance contingente** — sixième type — est conditionnée à la survenance d'un événement, comme une perte couverte par une police d'assurance : à la souscription, l'assuré n'a aucune créance ; ce n'est qu'après sinistre qu'elle apparaît. Enfin, l'**exposition dérivée** naît de transactions comme les swaps de taux ou les contrats de change à terme, où les montants futurs dépendent de la valeur de marché d'un sous-jacent.

Ordres de grandeur aux États-Unis

La source prédominante d'exposition au risque de crédit aux États-Unis est constituée des obligations d'entreprises (« corporate obligations »). Plus de 5 000 milliards de dollars de créances commerciales figurent aux bilans des entreprises américaines. L'exposition notionnelle potentielle issue des transactions dérivées dépassait 600 000 milliards de dollars fin juin 2020 à l'échelle mondiale, l'essentiel provenant des contrats de gré à gré (OTC) sur taux d'intérêt.

Qui est exposé au risque

Les institutions financières, en première ligne

Un panorama d'acteurs exposés

Tous les individus et institutions sont exposés au risque de crédit, volontairement ou non. Les **banques**, parce qu'elles sont en affaires pour octroyer du crédit, détiennent les portefeuilles les plus importants ; prêts et lignes de crédit en restent la première source de risque, même si l'activité dérivée en génère également une part croissante — l'exposition nette de JPMorgan Chase aux dérivés fin 2020 s'élevait à environ 80 milliards de dollars après collatéral, sur une base brute de 707 milliards. Les **gestionnaires d'actifs** (BlackRock, Vanguard) portent le risque de crédit de leurs investissements pour le compte de leurs clients. Les **hedge funds**, à l'inverse des institutions traditionnelles, peuvent profiter du défaut d'un obligor sans y être directement exposés, via les credit default swaps ou la vente à découvert. Les **assureurs** sont exposés sur trois fronts : leurs activités de souscription, leur portefeuille d'investissement, et leurs créances de réassurance. Les **fonds de pension** gèrent des actifs risqués pour le compte de leurs adhérents.

Melvin Capital et GameStop, janvier 2021

Pariant sur la dégradation de la situation financière de GameStop, le hedge fund Melvin Capital a vendu à découvert des actions à grande échelle. Des investisseurs individuels, anticipant que Melvin devrait racheter massivement ces actions pour couvrir ses positions, ont acheté le titre en masse : au lieu de baisser, le cours a grimpé jusqu'à environ 350 dollars. Melvin a dû clôturer ses positions à perte, pour

Corporates et particuliers

Le crédit client, principale source pour les entreprises

Pour les entreprises non financières, la première source de risque de crédit est le poste clients : les ventes ne sont généralement pas payées d'avance, ce qui revient à accorder un crédit court terme aux clients. La deuxième source tient à l'excédent de trésorerie placé en banque ou en titres courts. Une troisième source, propre à certains secteurs, provient des activités de trading de dérivés sur matières premières. Une source plus récente est le risque de chaîne d'approvisionnement : la défaillance d'un fournisseur unique ou majeur peut avoir des conséquences dévastatrices, comme l'a illustré la dépendance d'Apple à un fournisseur unique d'écrans, GT Advanced Technologies, ou le défaut de l'armateur sud-coréen Hanjin en 2016, qui a immobilisé en mer des conteneurs représentant 14 milliards de dollars de marchandises.

Même les particuliers sont exposés

Peu d'individus se soucient du risque de crédit, mais tous y sont exposés : un dépôt bancaire au-delà des plafonds de garantie (250 000 dollars aux États-Unis pour la FDIC), un acompte versé à un entrepreneur qui ne termine pas ses travaux, un fonds commun de placement investi en titres de créance — autant de situations où l'incapacité d'une contrepartie à honorer son engagement crée une perte.

Pourquoi gérer ce risque

Un risque maîtrisable, produit du comportement humain

Contrôlable, mais coûteux à ignorer

Un aspect essentiel du risque de crédit est qu'il est contrôlable : l'exposition ne s'abat pas sur une entreprise et ses gestionnaires de risque par surprise. S'il est compris dans ses sources fondamentales, il peut être anticipé — et il serait donc impardonnable de ne pas le gérer. Le risque de crédit est aussi le produit du comportement humain, c'est-à-dire des décisions des dirigeants d'un obligor, elles-mêmes conséquences des incitations qu'ils reçoivent et des intérêts des actionnaires qu'ils représentent.

Survie, rentabilité, rendement des fonds propres

Toutes les entreprises devraient consacrer une attention et des ressources significatives à la gestion du risque de crédit, pour trois raisons. La **survie** d'abord : c'est une préoccupation majeure pour les institutions financières, pour qui de lourdes pertes peuvent mener à la faillite, mais même une entreprise non financière peut connaître des pertes de crédit fatales. La **rentabilité** ensuite : moins on perd d'argent, plus on en gagne — une évidence qui résume l'essentiel pour les activités à faible marge. Le **rendement des fonds propres** enfin : détenir trop de capital nuit au rendement, mais s'endetter davantage n'est pas non plus la solution, car la dette n'absorbe pas les pertes. La clé de la survie à long terme est un montant suffisant de fonds propres complété par une gestion des risques prudente.

Synthèse

Ce qu'il faut retenir

Synthèse du chapitre

Le risque de crédit est la possibilité de perdre de l'argent du fait de l'incapacité, du refus, ou du retard d'une contrepartie à honorer une obligation financière — à distinguer de l'insolvabilité (passif supérieur à l'actif) et de la faillite (intervention d'un tribunal après un défaut). Il naît de sept grands types de transactions, du prêt classique à la créance contingente en passant par les expositions dérivées, et touche pratiquement tous les acteurs économiques : institutions financières en première ligne, mais aussi entreprises non financières et particuliers. Parce qu'il est contrôlable et anticipable, sa gestion conditionne directement la survie, la rentabilité et le rendement des fonds propres des organisations qui y sont exposées — un fil conducteur qui traverse l'ensemble de ce cours, de la gouvernance (chapitre 2) à la modélisation quantitative (chapitre 5).